

IPO 7 apr 2017

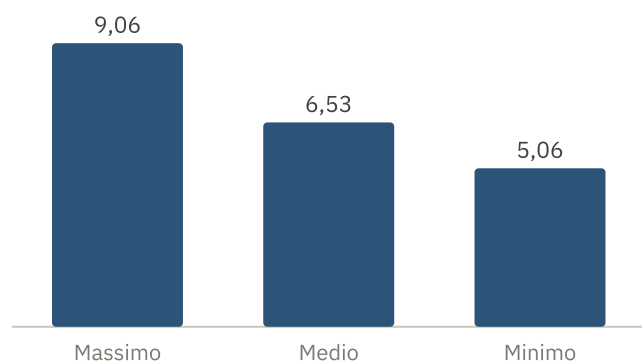
Banca Farmafactoring

Banca Farmafactoring è specializzata nella gestione e smobilizzo, nonché nel factoring pro soluto, dei crediti vantati dalle aziende fornitrici, prevalentemente nei confronti degli enti della Pubblica Amministrazione (ivi inclusi gli enti dei sistemi sani)

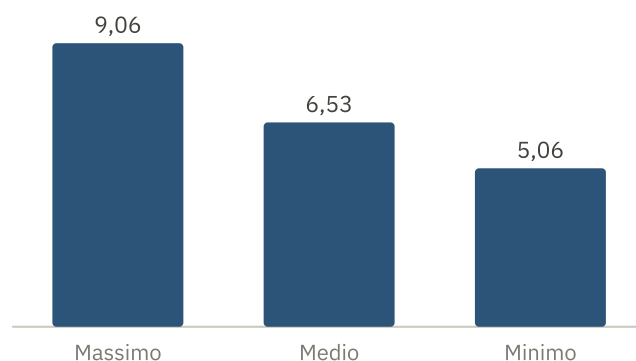
Redazione Evaluation.it · lettura 2 min

Range di prezzo · valutazione del titolo

Valore per azione · DCF



Valore per azione · EVA



METODO	MASSIMO	MEDIO	MINIMO
Valore per azione · DCF	9,06	6,53	5,06
Valore per azione · EVA	9,06	6,53	5,06

Valori per azione in €, stimati alla data dell'analisi.

Profilo societario

BFF Banking Group è il principale operatore di finanza specializzata in Italia e uno dei leader europei nella gestione e cessione pro soluto di crediti commerciali verso le Pubbliche Amministrazioni. Il Gruppo è inoltre attivo nei servizi finanziari legati ai titoli e nei sistemi di pagamento. Con una presenza consolidata, opera in vari Paesi, tra cui Italia, Croazia, Francia, Grecia, Polonia, Portogallo, Repubblica Ceca, Slovacchia e Spagna.

Analisi IPO

Sulla base del prezzo finale di collocamento (4,7 Euro) Banca Farmafactoring è stata collocata ad un multiplo P/U di 11,8 e P/Book Value di 2,40. Questi valori possono essere confrontati con i comparable quotati Banca Ifis e Banca Sistema che presentano multipli medi rispettivamente di 15,11 e 1,76. Il titolo sembrerebbe quindi essere complessivamente in linea con la valutazione dei comparables se si tiene conto di entrambe i parametri.

Dati finanziari

VOCI DI BILANCIO	2014	VAR. %	2015	VAR. %	2016
Margine di interesse	208,31	▼ -36,1%	133,05	▲ +19,7%	159,27
Margine di intermediazione	225,03	▼ -35,1%	146,03	▲ +16,2%	169,71
Risultato di gestione	186,05	▼ -47,6%	97,45	▲ +4,0%	101,38
% sul margine di intermediazione	82,68		66,73		59,73
Risultato ante imposte	186,09	▼ -48,2%	96,32	▲ +2,9%	99,13
% sul margine di intermediazione	82,70		65,96		58,41
Utile di esercizio	124,38	▼ -44,7%	68,79	▲ +4,9%	72,14
% sul margine di intermediazione	55,27		47,11		42,50

VOCI DI BILANCIO	2014	VAR. %	2015	VAR. %	2016
Totale attivo	3.026,77	▲ +9,7%	3.321,56	▲ +42,6%	4.735,00
Patrimonio netto	310,79	▲ +6,6%	331,28	▲ +0,7%	333,75
ROE %	40,02		20,76		21,61

Valori in milioni di €; margini e rendimenti in percentuale.

Commento ai dati di bilancio

Nel triennio 2014-2016 Banca Farmafactoring ha registrato una diminuzione del margine di interesse del 23,5% a 159,3 milioni di Euro mentre le commissioni sono scese del 59,3% a quota 3,4 milioni. Il margine di intermediazione è diminuito del 24,6% a 169,7 milioni mentre il risultato di gestione ha perso il 45,5% a 101,4 milioni; l'utile netto è sceso infine del 42% a 72,1 milioni. La redditività è peggiorata di oltre 18 punti con il ROE che è passato dal 40% del 2014 al 21,6% del 2016.

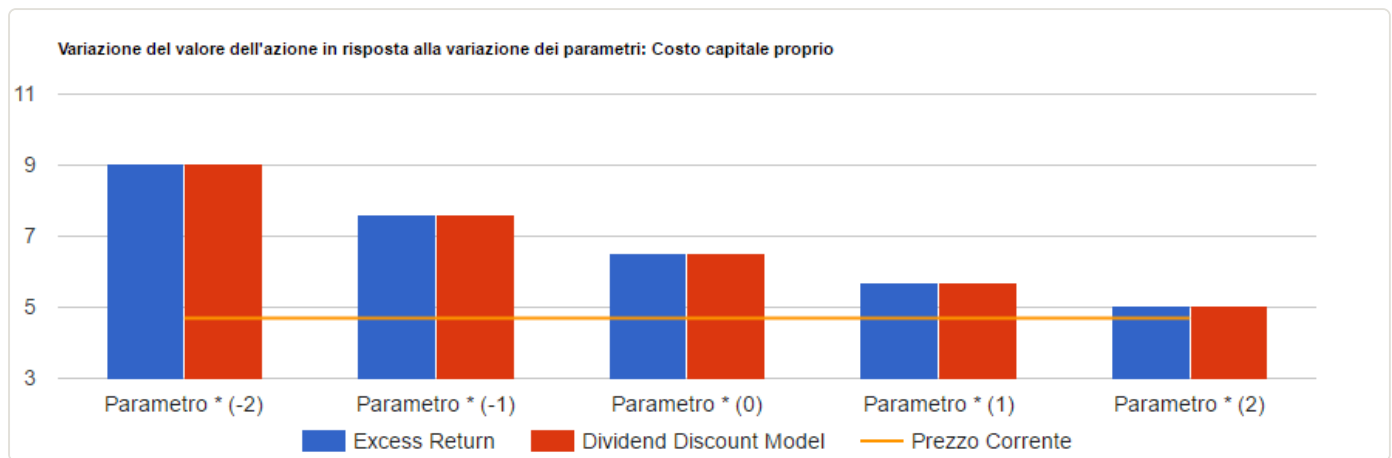
Ipotesi di valutazione e sensitivity

Per la valutazione di Banca Farmafactoring sono state formulate le seguenti ipotesi:

- crescita delle attività che passa dal 5% del 2017 al 3% di lungo periodo;
- crescita delle commissioni al 15% nel 2017 in progressiva diminuzione fino al 3% di lungo periodo;
- cost income ratio in calo dal 39,7% del 2017 al 39% del 2020 e seguenti;
- tax rate stabile al 27,5% su tutto il periodo di previsione;
- payout al 99%;

Il risultato dei metodi Excess Return e Dividend Discount Model si situa su un valore di 6,53 Euro (al di sopra del valore massimo della forchetta di prezzo) tuttavia, ipotizzando un diverso livello del costo del capitale proprio, si giunge a risultati che vanno da 9,06 Euro

(ipotesi ottimistica) a 5,06 Euro (ipotesi pessimistica) come evidenziato nell'immagine seguente (nella quale la linea arancione rappresenta il prezzo di collocamento).



Sensitivity: come cambia il valore per azione al variare del parametro chiave, con i due metodi di valutazione e il prezzo corrente a confronto.

▼ **Avvertenze** · ricerca in materia di investimenti (MAR), non è consulenza personalizzata né un'offerta.

Questa pubblicazione è stata preparata da Claudio Guerrini con l'ausilio del software Step 3+, sviluppato da Evaluation.it Srl, e con il supporto di sistemi di Intelligenza Artificiale (IA) per l'elaborazione testuale e la sintesi preliminare di alcune sezioni qualitative. È stata elaborata in maniera autonoma e indipendente.

È liberamente accessibile online, è rivolta a un pubblico indistinto e costituisce una raccomandazione di investimento intesa come ricerca in materia di investimenti ai sensi del Regolamento Delegato (UE) 2016/958 e del Regolamento (UE) n. 596/2014 (MAR). Non costituisce in alcun modo un'offerta al pubblico, una sollecitazione all'investimento, né una forma di consulenza personalizzata, e non tiene conto della situazione finanziaria o degli obiettivi di chi legge. Chiunque utilizzi tali informazioni assume la piena ed esclusiva responsabilità delle proprie scelte finanziarie.

I fair value sono determinati con i metodi DCF ed EVA; il giudizio deriva dal rapporto tra valore stimato e prezzo di mercato. Né Evaluation.it Srl, né i suoi soci o dipendenti, ivi incluso l'Autore, garantiscono alcun risultato specifico o performance futura del titolo analizzato.

[Disclaimer completo](#), con metodologia, scala dei rating e conflitti di interesse.

OFFERTA IPO

Azioni offerte
53 mln.

Intervallo di prezzo
4,7 - 5,9 Euro

Lotto minimo
non previsto

SOCIETÀ ANALIZZATA

Bff Bank

BFF

Servizi finanziari bancari

Prezzo

—

PAGELLA

Redditività **8,0/10**



Capacità di remunerare il capitale investito.

Solidità **6,0/10**



Equilibrio della struttura finanziaria.

Crescita **2,0/10**



Dinamica attesa di ricavi e risultati.

Rischio **6,0/10**



Esposizione al ciclo, alla regolamentazione e alla leva.

Ricerca in materia di investimenti ai sensi della MAR: non è consulenza personalizzata né un'offerta. Il fair value è il risultato di un modello e delle sue ipotesi, tutte pubblicate. Disclaimer.